2020 年 07 月 28 日
公司研究●证券研究报告

迈为股份（300751.SZ）

公司快报

中报业绩高增，异质结稳步推进

投资要点

- **事件：**7 月 27 日，迈为股份发布 2020 年中报，报告期内公司实现营收 9.4 亿元，同比增长 51.0%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 52.8%。其中 Q2 实现营收 5.3 亿元，同比增长 62.7%，环比增长 29.6%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 106.2%，环比增长 91.7%。

- **丝印设备稳步增长，毛利率同比略有提升：**公司丝网印刷成套设备实现营收 6.6 亿元，同比增长 35.7%，占总收入的 70%；毛利率为 31.9%，同比提升 1.7pct。丝印成套设备销量为 114 条（换算成单线），同比增长 29.5%，平均单价 579.4 万元，同比增长 4.8%。

- **研发投入继续加码，PECVD 进入调试阶段：**2020 年上半年公司研发投入 5889 万元，同比增长 79.6%。公司在保持丝网印刷技术优势的基础上，相继进入光伏激光设备、OLED 面板激光设备、HJT 异质结电池生产设备等领域，实现技术提升和市场扩展，公司成功研制的 HJT 核心设备 PECVD 已进入龙头厂商进行调试。

- **应收账款大幅增长，经营活动现金流下降：**截至 6 月底，公司应收账款 5.7 亿元，较期初增长 61.5%，同比增长 200.9%，随着公司销售规模增大，应收账款大幅增加。经营活动产生的现金流量净额-0.5 亿元，同比减少 246.7%，其中 Q2 经营活动现金流净额-0.2 亿元，同比减少 242.1%，环比减少 14.1%，主要是因为客户使用应收票据结算货款逐年上升及公司支付的票据、信用证等保证金的增加所致。

- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年营业收入为 21.6 亿元、30.4 亿元、38.1 亿元，归母净利润为 3.5 亿元、5.1 亿元、6.6 亿元，维持“买入-B”投资评级。

- **风险提示：**新产品的研发及开拓风险；下游扩产不及预期；行业竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	788	1,438	2,163	3,037	3,812
YoY(%)	65.5	82.5	50.5	40.4	25.5
净利润(百万元)	171	248	350	509	663
YoY(%)	30.6	44.8	41.3	45.6	30.2
毛利率(%)	39.5	33.8	34.9	35.0	34.8
EPS(摊薄/元)	3.29	4.76	6.73	9.80	12.76
ROE(%)	14.9	18.0	20.9	23.9	24.2
P/E(倍)	100.4	69.4	49.1	33.7	25.9
P/B(倍)	15.0	12.6	10.4	8.1	6.3
净利率(%)	21.7	17.2	16.2	16.8	17.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

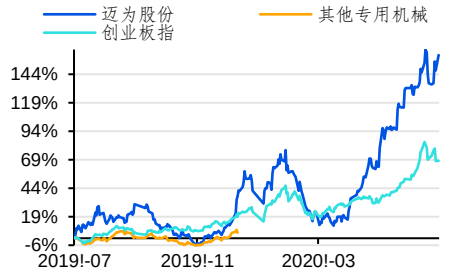
机械 | 其他专用机械 III

投资评级	买入-B(维持)
股价(2020-07-27)	330.18 元

交易数据

总市值（百万元）	17,169.36
流通市值（百万元）	9,548.44
总股本（百万股）	52.00
流通股本（百万股）	28.92
12 个月价格区间	118.55/349.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.02	93.91	100.4
绝对收益	12.48	124.28	168.9

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

迈为股份：在手订单充足，有望继续高增长 2020-03-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2613	3719	4713	6456	7603
现金	864	767	1056	1509	2155
应收票据及应收账款	302	653	785	1234	1300
预付账款	17	13	33	31	49
存货	1282	2066	2625	3445	3869
其他流动资产	148	219	215	235	229
非流动资产	105	286	389	511	611
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	17	146	233	336	427
无形资产	16	16	17	19	19
其他非流动资产	72	124	138	155	165
资产总计	2718	4005	5103	6966	8214
流动负债	1567	2642	3447	4861	5507
短期借款	126	197	150	150	150
应付票据及应付账款	526	959	1238	1841	2040
其他流动负债	915	1486	2060	2870	3317
非流动负债	**10**	**7**	**7**	**7**	**7**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	7	7	7	7
负债合计	1577	2650	3455	4868	5514
少数股东权益	0	-4	-9	-16	-26
股本	52	52	52	52	52
资本公积	711	717	717	717	717
留存收益	379	590	862	1259	1775
归属母公司股东权益	1141	1359	1657	2114	2726
负债和股东权益	2718	4005	5103	6966	8214

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	0	-84	484	613	772
净利润	170	244	345	502	654
折旧摊销	4	6	10	15	20
财务费用	-3	-12	-17	-29	-46
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-161	-237	146	125	144
其他经营现金流	-10	-86	0	0	0
投资活动现金流	-41	-159	-113	-136	-120
筹资活动现金流	697	29	-82	-23	-6

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	3.29	4.76	6.73	9.80	12.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-1.62	9.32	11.78	14.85
每股净资产(最新摊薄)	21.95	26.13	31.86	40.66	52.42

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	788	1438	2163	3037	3812
营业成本	476	952	1407	1973	2487
营业税金及附加	5	9	14	20	25
营业费用	54	99	119	146	152
管理费用	40	70	104	144	179
研发费用	39	94	141	199	252
财务费用	-3	-12	-17	-29	-46
资产减值损失	7	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	199	277	395	584	763
营业外收入	5	17	17	17	17
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	204	292	410	600	778
所得税	34	48	66	98	125
税后利润	170	244	345	502	654
少数股东损益	-0	-4	-5	-8	-10
归属母公司净利润	171	248	350	509	663
EBITDA	190	287	404	585	752

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	65.5	82.5	50.5	40.4	25.5
营业利润(%)	32.0	39.3	42.8	47.9	30.5
归属于母公司净利润(%)	30.6	44.8	41.3	45.6	30.2
获利能力					
毛利率(%)	39.5	33.8	34.9	35.0	34.8
净利率(%)	21.7	17.2	16.2	16.8	17.4
ROE(%)	14.9	18.0	20.9	23.9	24.2
ROIC(%)	12.2	15.0	18.3	21.0	21.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.0	66.2	67.7	69.9	67.1
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	100.4	69.4	49.1	33.7	25.9
P/B	15.0	12.6	10.4	8.1	6.3
EV/EBITDA	86.6	57.9	40.3	27.0	20.1

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn